Exercice 1

1. Quelles sont les « fuites » auxquelles doivent faire face les banques commerciales lorsqu'elles créent de la monnaie scripturale?

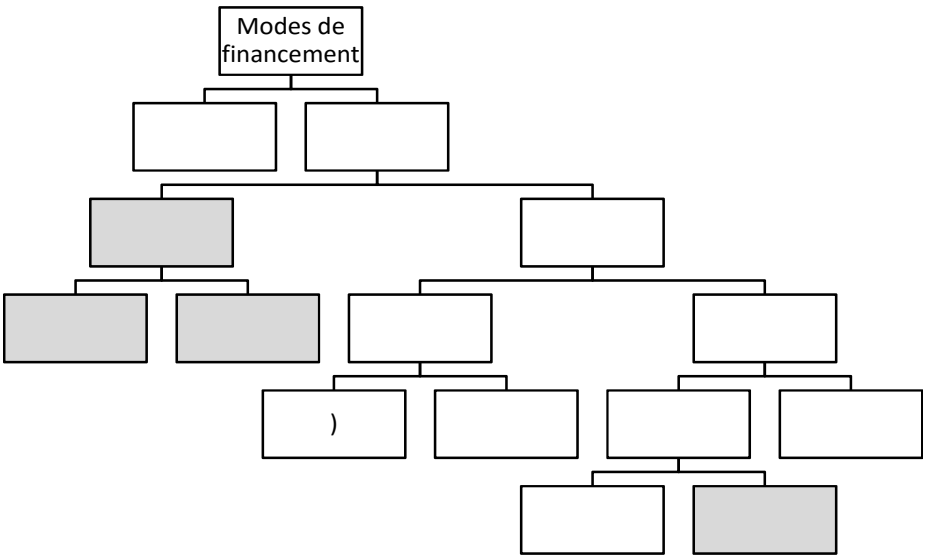
2. De quelle monnaie doivent disposer les banques pour faire face à ces « fuites » ? Ont-elles le pouvoir de la créer ?

Exercice 2

1. Que représente sur le marché monétaire, le taux d'intérêt ?
2. Comment la banque centrale peut-elle diminuer le taux d'intérêt ?
3. Pourquoi peut-elle chercher à le réduire?

Exercice 3.

Remplir le schéma suivant :



Exercice 4.

1. Comment nomme-t-on les titres du marché monétaire ? Vous donnerez des exemples.
2. Dans les marchés dérivés, définissez les swaps
3. Qu'est-ce que l'Eurosystème ?
4. Comment fonctionnent les dérivés de crédit (Credit default swaps)
5. Pourquoi dit-on que les crises financières sont procycliques ?
6. Qu'est-ce qu'une bulle financière (ou spéculative) ?
7. Les places financières permettent-elles encore aujourd'hui aux entreprises de se financer ?

Exercice 5.

Soit une entreprise française qui importe du matériel informatique des Etats-Unis pour une somme de 500 000$ le 12 février 1999, avec un paiement à échéance de 5 mois. Au moment de la transaction le 12 février 1999, le cours du dollar contre le franc est de 1$ = 6,30 Frs

1. Quelles sont les éventualités possibles ?
2. Supposons que l'entreprise française anticipe une appréciation du dollar, elle désire se couvrir contre le risque de change. Trois solutions sont possibles :

- Opération de gré à gré avec son banquier pour un cours de dollar 1$ = 6,45Frs
- Contrat à terme, achats de 10 contrats à 50 000$ échéance juillet 1999 au cours 1$ = 6,35frs
- Contrat d'options : achats de 20 contrats d'option d'achat (call) de 25 000 $ échéance juillet 1999, prix de l'exercice de 1 $ = 6,50frs moyennant une prime de 0,070$/$

Supposons qu'à l'échéance de juillet 1999, la situation du marché de change soit la suivante :

- Marché au comptant : 1$=6,65frs
- Marché à terme de contrat : 1$ = 6,55frs
- Marché d'option : prix d'exercice 1$=6,50 et la prime =0,12$/$

Comparez les différences solutions de couverture de risque de change.

Exercice 6.

Soit un exportateur américain qui sait, le 7 octobre, qu'il va vendre le 7 novembre 1 500 000 francs suisses (CHF) au titre d'une exportation qu'il a réalisée avec la Suisse.

Supposons que les cours de change observés le 7 octobre soient les suivant :

- Marché au comptant interbancaire : 1CHF = 0,7960 USD
- Marché à terme interbancaire, échéance 7 novembre : 1CHF =0,7985 USD
- Marché des contrats de devises, échéance décembre : 1CHF = 0,8020 USD (contrat de 125000 CHF)
- Marché des contrats d'options sur devises, échéance décembre : prix d'exercice : 1 CHF = 0,80 USD +prime de 0,0060 USD (contrat de 62500 USD)

Supposons maintenant que les cours du change, à l'échéance du 7 novembre, aient évolué ainsi :

- Marché au comptant interbancaire : 1CHF = 0,7880 USD
- Marché des contrats de devises, échéance décembre : 1CHF = 0,7905 USD

- Marché des contrats d'options sur devises, échéance décembre : prix d'exercice : 1 CHF = 0,80 USD +prime de 0,0130 USD

Etudier les diverses éventualités possibles et à l'aide des informations ci-dessus, comparer les différentes stratégies de couverture.

Exercice 7. Finance International – Risque de prix

Le 23 mai 1998, une firme américaine s'engage à livrer, après deux mois, à une minoterie française 100000 boisseaux de maïs (1 boisseau équivaut à 35,24 litres en Amérique du Nord). Selon les termes du contrat négocié, le prix de vente des boisseaux de maïs sera celui prévalant sur le marché à la date de la livraison. La facturation se faisant en dollars.

Le 23 mai 1998, le prix au comptant d'un boisseau de maïs d'élève à 6 *USD*. Afin de se couvrir contre le risque occasionné par cet engagement, la firme américaine décide de négocier des contrats à terme sur matières premières. A cette date, le contrat à terme sur le maïs cote 6.20 *USD* le boisseau pour l'échéance de septembre et 6,31 *USD* le boisseau pour celle de décembre.

La taille standard d'un contrat de maïs est de 10000 boisseaux. Le *déposit* exigé par la chambre de compensation s'élève à 1000 *USD* par contrat pour l'échéance de septembre et de 1200 *USD* par contrat pour celle de décembre.

Les coûts de transaction sont de 20 *USD* par contrat.

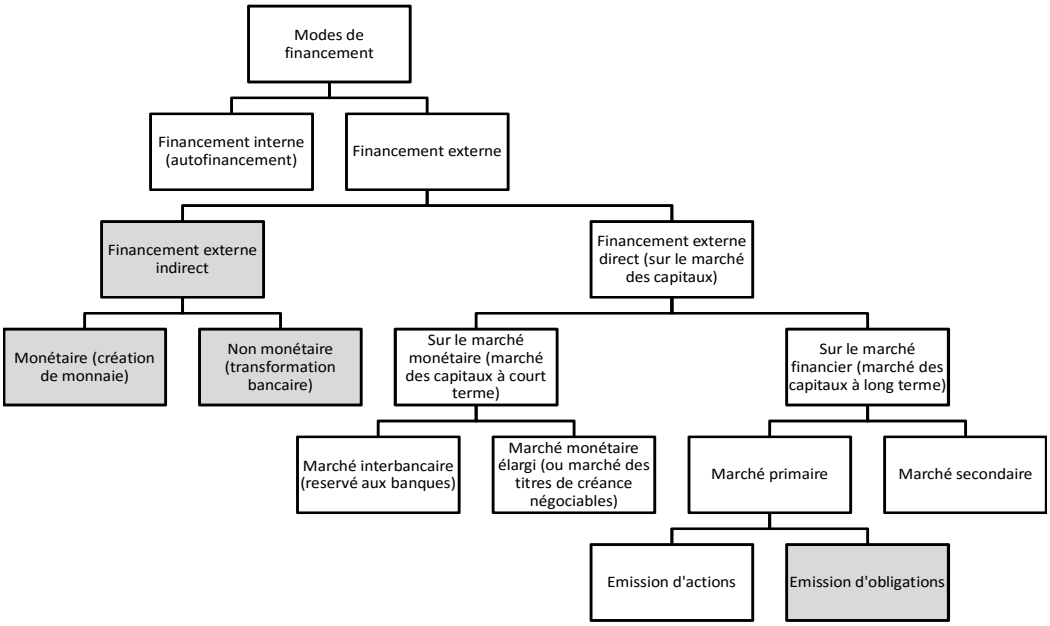
Le taux d'intérêt à court terme est égal à 6% par an. Il reste constant du début du mois de mai à celui du mois de septembre. Le 23 juillet 1998, les cotations observées sur les différents marchés sont les suivantes :

• Prix *spot* d'un boisseau de maïs : 4,40 *USD*,
• Contrat septembre : 4,70 *USD* le boisseau.
• Contrat décembre : 4,80 *USD* le boisseau.

Travail à faire :

1. A quel risque la firme américaine est-elle soumise ? Quelle est la nature de l'opération qu'elle a initiée pour gérer ce risque ?
2. Calculer le prix de vente effectif des 100000 boisseaux de maïs, puis celui d'un boisseau de maïs, en cas de couverture sur l'échéance septembre et en cas de couverture sur l'échéance décembre.
3. Quelle est parmi ces deux couvertures celle qui est la plus avantageuse pour la firme américaine ?
4. A quels risques la minoterie française est-elle soumise ?

Correction exercice 3



Correction exercice 4

1. Ce sont les TCN (titres de créances négociables) :

- Bons du Trésor négociables (émis par le Trésor),
- certificats de dépôt négociables (émis par les établissements financiers),
- Billets de trésorerie (émis par des entreprises),
- bons à moyen terme négociables (émis par des entreprises ou par des établissements financiers).

2. Les swaps sont des contrats à terme fondés sur un échange. Ils permettent d'échanger des dettes à taux fixe contre des dettes à taux variables, des dettes en $ contre des dettes en €, etc.

3. L'Eurosystème est composé de la BCE et des banques centrales des États membres de la zone euro

4. Lorsqu'une banque octroie un crédit à une entreprise, elle peut, en achetant un CDS, transférer sur une autre entité (une autre institution financière par exemple) le risque de non remboursement de son emprunteur. « Cette faculté de transfert a largement

contribué à débrider la politique de crédit des banques au début des années 2000... » (J. Couppey-Soubeyran, Monnaie, banques, finance, p. 51)

5. Parce qu'on estime que ces crises accompagnent (voire amplifient) le cycle de l'économie réelle. Durant la période de bonne santé économique, les agents économiques sont euphoriques et les banques satisfont les demandes d'endettement de leurs clients. Puis la phase de boom économique est suivie par un krach quand la bulle éclate. Les banques, alors en difficulté, rationnent les crédits et aggravent la crise. Le krach est stoppé par les banques centrales qui restaurent la liquidité du marché et baissent leurs taux d'intérêt directeurs.

6. Une bulle financière (ou spéculative) se produit lorsque la hausse des cours est jugée trop forte (car la valeur réelle des actifs est inférieure à leur valeur cotée) et provoque une baisse brutale des cours.

7. Non, car les émissions nettes d'actions sont nulles ou négatives dans les pays développés. Donc les Bourses, surtout aux États-Unis, ne financent plus guère l'économie réelle.

Correction Exercice 5 – Finance International – Risque de prix

Question 1 :

La firme s'est engagée à livrer une denrée agricole (le maïs) au cours qui prévaudrait à la date de la livraison. Elle est soumise au risque de baisse du cours du maïs entre le 23 mai et le 23 juillet 1998. Il s'agit d'un risque de prix.

Afin de se protéger, elle va vendre à découvert des contrats à terme sur le maïs dont le nombre est :

$$N = \frac{100000}{10000} = 10 \textit{ contrats.}$$

Question 2 :

Echéance septembre Echéance décembre

Prix de vente *spot* 440000 440000

Prix de vente des contrats 620000 631000

Prix de rachat des contrats 470000 480000

Résultats sur le marché

Des contrats

150000 151000

Coûts de transaction 20 x 10 x 2 = 400 400

Coût d'opportunité des

Fonds du *deposit*

1000 x 10 x 0,06 x

2

1200 x 10 x 0,06 x

2

$$\frac{29}{12} = 100$$

$$\frac{}{12} = 120$$

Prix de vente effectif

(Prix de vente + résultat sur

les contrats – coûts de
transaction – coût
d'opportunité des fonds)
440000 + 150000 – 400 –
100
= 589500
440000 + 151000 – 400 –
120
= 590480
Prix de vente effectif d'un
boisseau en *USD*
5.895 5.9048

Question 3 :

L'échéance la plus avantageuse pour la firme américaine est celle de décembre, car elle se traduit par un prix de vente effectif plus élevé.

Question 4 :

Risques auxquels est soumise la minoterie française :

• Risque de prix : la minoterie craint la hausse du prix *spot* du maïs entre le 3 mai et le 23 juillet 1998.

• Risque de change : la minoterie craint la hausse du cours *USD/FRF* entre le 23 mai et le 23 juillet 1998